



شركة اسمنت ينبع

قطاع الاسمنت السعودي | النتائج الأولية للربع الثالث ٢٠١٤ | ١٥ أكتوبر ٢٠١٤

نظرة على نتائج الربع الثالث ٢٠١٤: صافي ربح فاق التوقعات؛ نستمر في التوصية "احتفاظ"

تفوق صافي ربح الربع الثالث ٢٠١٤ عن توقعاتنا ومتوسط التوقعات بسبب ارتفاع الكميات المباعة على الأرجح: حققت شركة اسمنت ينبع صافي ربح للربع الثالث ٢٠١٤ (تقديرات أولية) بقيمة ١٦٣ مليون ر.س. (نمو ١٦٪ عن نفس الفترة من العام السابق، تراجع ٣٢٪ عن الربع السابق) وهو أعلى بحدود ٢٠٪ من توقعاتنا ومن متوسط التوقعات بحدود ٩٪. كان التفوق على التوقعات كبيراً على المستوى التشغيلي أيضاً، حيث كان إجمالي توقعات الربح والربح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والإطفاء (EBITDA) والربح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والإطفاء (EBIT) بنسب تقارب ١٨٪ و ١٥٪ و ٢٠٪ على التوالي. لم يتم الإفصاح عن التفاصيل حول هذه المرحلة، لكن يبدو أن تفوق صافي الربح على التوقعات جاء نتيجة لارتفاع الهوامش (خفضت الشركة تكلفة المبيعات عن نفس الفترة من العام السابق) لكن الأثر الأكبر كان بسبب ارتفاع الكميات المباعة على الأرجح مما يعني ارتفاع الكميات المباعة خلال سبتمبر بعد ضعفها خلال شهري يوليو وأغسطس.

يبدو أن الكميات المباعة تعافت إلى مستوياتها الطبيعية: من أهم ما جاء به نتائج الربع الثالث ٢٠١٤ لشركة اسمنت ينبع هو احتمال أن تكون الكميات المباعة قد تعافت إلى مستوياتها الطبيعية، بالرغم من أن النتائج أولية إلا أنه يبدو أن اسمنت ينبع حققت هامش ربح قبل الضرائب والفوائد والزكاة والاستهلاك والإطفاء (EBITDA) يقارب ٦٥٪ خلال الفترة محل التغطية (هامش ربح قبل الضرائب والفوائد والزكاة والاستهلاك والإطفاء (EBITDA) لفترة ٦ أرباع الماضية مقابل توقعاتنا بهامش يقارب ٦٣٪)، الأمر الذي يشير إلى أن مبيعات الربع الثالث ٢٠١٤ البالغة ١,٤ مليون طن (أعلى من توقعاتنا بحدود ١٢٪) هي أعلى من نفس الربع من العام الماضي بحدود ٦٪ (لم يتأثر الربع الثالث ٢٠١٣ بإجراءات تصويب أوضاع العمالة الوافدة) مما يعني احتمال أن تكون الكميات المباعة قد تعافت إلى مستوياتها الطبيعية. من هنا، نحن نتوقع أن يستمر اتجاه التعافي في الكميات المباعة حيث أن أهم عوامل الطلب القوي لازالت قائمة (النقص في المساكن، البنية التحتية والإجراءات الحكومية لمعالجتها).

يتداول سهم اسمنت اليمامة بمكرر ربحية متوقع لعامي ٢٠١٤ و ٢٠١٥ يبلغ ١٤,٢/١٤,١ مرة؛ نستمر في توصيتنا "احتفاظ": خلال الثلاثة شهور الماضية، فاق أداء سهم اسمنت ينبع (ارتفع بحدود ٦٪) أداء مؤشر قطاع الإسمنت السعودي (ارتفع بحدود ١٪) وأداء مؤشر السوق الرئيسي (ارتفع بحدود ٤٪) وكما يتم تداول سهم الشركة بمكرر ربحية متوقع لعام ٢٠١٥ يبلغ ١٤,١ مرة (مقابل مكرر ربحية متوقع لعام ٢٠١٥ لكل من قطاع الإسمنت السعودي: ١٤,٦ مرة؛ الشركات المماثلة في أسواق دول مجلس التعاون الخليجي ودول الشرق الأوسط وأفريقيا: ١٢,٩ مرة وفي الأسواق الناشئة: ١٢,٥ مرة). بالرغم من اعجابنا بالنموذج المالي لأسمنت ينبع (نتائج متوقعة لعام ٢٠١٥ لكل من: هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء EBITDA بحدود ٦٥٪، عائد على حقوق الملكية بحدود ٢٣٪، عائد الربح الموزع إلى سعر السهم بحدود ٥,٧٧٪)، إلا أننا نعتقد أن السهم يفتقر إلى وجود محفزات أخرى لارتفاع في المرحلة الحالية وأن تقييمه بأقل من الشركات المنافسة السعودية لا يعطي المبررات الكافية لرفع تصنيفه. بعد نشر نتائج اسمنت ينبع للربع الثالث، أخذنا بعين الاعتبار الاتجاهات الأخيرة لأرباح الشركة ونتائج الربع الثالث ٢٠١٤ قمنا برفع توقعاتنا لأرباح الفترة من عام ٢٠١٤ إلى ٢٠١٦ بحدود ٤٪ وزيادة السعر المستهدف إلى ٨١ ر.س. (من ٧٥,٣ ر.س.) إلا أننا أبقينا على تصنيف "احتفاظ" للسهم.

يمكن أن يكون تخصيص الوقود للطاقت الانتاجية غير المستغلة حافزاً لارتفاع سعر السهم: وفقاً لتقديراتنا، تقوم الشركة بتشغيل خطوط الكلنكر الجديدة والمحدثة بطاقة انتاجية ٥,٩ مليون طن سنوياً بمعدلات تقارب الاستغلال الكامل للطاقة الانتاجية المتاحة، كما أن لدى الشركة طاقة انتاجية قديمة غير مستغلة لإنتاج ما يقارب ١,٢ مليون طن سنوياً بسبب نقص الوقود. لا نتوقع حدوث تغييرات على المدى القريب، لكن في حال تم تخصيص الوقود، من الممكن أن تضيف قيمة إلى سعر السهم قدرها ١٢,٠ ر.س. وذلك لدى استغلال كامل الطاقة الانتاجية وما يقارب ١٥٪ زيادة على سعرنا المستهدف البالغ ٨١,٠ ر.س. للسهم وذلك دون احتساب أي قيمة لتشغيل الطاقة الانتاجية القديمة، حيث من الممكن أن يكون ذلك حافزاً هاماً لارتفاع سعر السهم.

الكمية (٠٠٠ طن)	الربع الثالث ٢٠١٤ (المتوقع)	الربع الثالث ٢٠١٤ (المتحقق)	التغير %	متوسط التوقعات*	الفرق عن متوسط التوقعات %	الربع الثاني ٢٠١٤	التغير عن الربع السابق %	الربع الثالث ٢٠١٣	التغير عن العام الماضي %	٢٠١٤ متوقع	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
١,٧٢٨	١,٧٢٨	١,٧٢٨	٠	١,٧٢٨	٠	١,٧٢٨	٠	١,٧٢٨	٠	١,٧٢٨	١,٧٢٨	١,٧٢٨
١,٦٨٢	١,٦٨٢	١,٦٨٢	٠	١,٦٨٢	٠	١,٦٨٢	٠	١,٦٨٢	٠	١,٦٨٢	١,٦٨٢	١,٦٨٢
٩١٢	٩١٢	٩١٢	٠	٩١٢	٠	٩١٢	٠	٩١٢	٠	٩١٢	٩١٢	٩١٢
١,٠٨٧	١,٠٨٧	١,٠٨٧	٠	١,٠٨٧	٠	١,٠٨٧	٠	١,٠٨٧	٠	١,٠٨٧	١,٠٨٧	١,٠٨٧
٦٦٥	٦٦٥	٦٦٥	٠	٦٦٥	٠	٦٦٥	٠	٦٦٥	٠	٦٦٥	٦٦٥	٦٦٥
٨٧٢	٨٧٢	٨٧٢	٠	٨٧٢	٠	٨٧٢	٠	٨٧٢	٠	٨٧٢	٨٧٢	٨٧٢
٨٤٦	٨٤٦	٨٤٦	٠	٨٤٦	٠	٨٤٦	٠	٨٤٦	٠	٨٤٦	٨٤٦	٨٤٦
٨٤٦	٨٤٦	٨٤٦	٠	٨٤٦	٠	٨٤٦	٠	٨٤٦	٠	٨٤٦	٨٤٦	٨٤٦

المصدر: الشركة، تحليلات السوق الرئيسي، *متوسط التوقعات من بلومبرغ، **EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاح، غ/م غير متاح

ملخص التوصية	التوصية
احتفاظ	
السعر المستهدف (ر.س.)	٨١,٠
التغير (%)	٨,٣
بيانات السهم	
سعر الإغلاق*	٧٤,٨ ر.س.
الرسملة السوقية	١١,٧٧٣ مليون ر.س.
عدد الأسهم القائمة	١٥٨ مليون
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	٨١,٠ ر.س.
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	٦٤,٠ ر.س.
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	٦,٢ %
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٤	٥,٢٨ ر.س.
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	3060.SE YNCCO AB

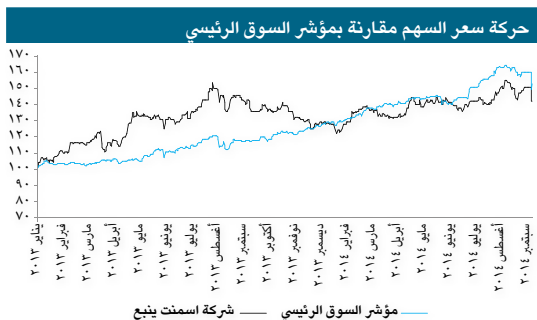
* السعر كما في ١٤ أكتوبر ٢٠١٤.

بنية المساهمة (%)	
الجمهور	٥٩,٣
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	١٢,٣
صندوق الاستثمارات العامة	١٠,٠
سليمان عبد العزيز صالح الراجحي	٧,٣
عبد الله عبد العزيز صالح الراجحي	٦,٠
شركة مجموعة الراجحي اخوان	٥,١

المصدر: تداول

أهم النسب	٢٠١٤ متوقع	٢٠١٥ متوقع
مكرر الربحية (مرة)	١٤,٢	١٤,١
مكرر EV/EBITDA (مرة)	١١,٥	١١,٢
عائد توزيع الأرباح الى السعر (%)	٤,٧	٥,٧

المصدر: الشركة، تحليل السوق الرئيسي، *قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والإطفاء



المصدر: تداول

ديانجان راي

DipanjRay@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨١١

عبد العزيز جودت

A.Jawdat@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦



إطار العمل بالتوصيات

شراء: يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ: يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع: يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.



معلومات الاتصال

دائرة الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧)



اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/ أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير للائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/ متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار الى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٣٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧).